

## 第一次大戦後のドイツ資本主義における外資導入と 中央銀行政策(一)

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2011-08-12 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 居城, 弘 メールアドレス: 所属:
URL	<a href="https://doi.org/10.14945/00005809">https://doi.org/10.14945/00005809</a>

## 第一次大戦後のドイツ資本主義に

## おける外資導入と中央銀行政策 (一)

居 城 弘

## はじめに

小稿は、第一次大戦後のドイツ資本主義が、敗戦とそれにつづく政治的・経済的危機から脱出し、「相対的安定の軌道」にかろうじてのせることを可能にした基本的条件をなす、「ドーズ案体制」の下での外資導入による経済の復興・再建・世界市場への再進出のコースが、一國資本主義の貨幣・金融構造の中軸をなす中央銀行の機能形態、すなわち「中央銀行政策」の展開をどのように規定したか、つまり、相対的安定期のドイツ資本主義における外資導入と中央銀行政策のあいだの相互の規定関係を明らかにすることが目的である。

大戦後のドイツ資本主義が、アメリカをはじめとする外国資本の導入によって再建の緒口をつかみ、それによって通貨制度の再建と復興のための合理化投資・産業合理化運動を展開し世界市場への再進出を企図したこと、だが、ほかならぬ再建と復興のための基本条件であった外国資本の流入の杜絶、短期外資の流出によって金融恐慌を不可避としたという点

はずで一般に理解されているところである。しかし、そこでは多くの場合、銀行信用のレベルの分析に中心がおかれ、金融恐慌にまで至る過程での外資依存構造の下で、対内的かつ対外的貨幣信用構造の中軸をなす中央銀行のレベルにまで分析を進めてこれを明らかにするという試みは、これまでかならずしも充分に行なわれていたとはいえないように思われる。外資依存構造のもとでの復興・再建の過程は、中央銀行の政策展開に十分な自立性を与えるものでなかつたことは容易に推察されうることであり、またその矛盾は貨幣信用構造の「最終的拠点」としての中央銀行の部面に集約されざるをえない。実際、ドイツ資本主義再建の枠組みを与えたドーゾ案構想が、外資導入のもとでのドイツ通貨制度の再建を勧告しているところからうかがえる如く、ここでは外資導入と通貨制度の問題が一体不可分のものと理解されていたのであり、また現実にもそういう関係にあったのである。また、世界恐慌の一環としての金融恐慌の解明という点からいっても中央銀行の分析を欠いては充分に説得的なものとはならないであろうと思われる。

したがって本稿ではまづ、大戦後のドイツが外資依存構造を必然化させられた過程を、戦後賠償問題との関連で明らかにしたのち、戦後インフレーションの終息とドイツの通貨制度の再建過程にあらわれた特徴をしめし、それにもとづいて具体的に、外資導入がドイツの貨幣・金融構造に与えた影響、とりわけ中央銀行政策の展開をいかに規定し制約したかという点を明らかにしたい。

註(1) 第一次大戦後のドイツ資本主義にかんする研究は、わが国におけるそれに限ってみてもかなりのものに達する。戦前段階において、有沢広己・阿部勇氏による共著「産業合理化」ならびに「世界恐慌と国際政治の危機」(いづれも、改造社、経済学全集、第43巻ならびに別冊、一九三〇、一九三一年)において、既にかなり詳細な高い水準の成果がだされている。これは、「相対的安定」の崩壊、いわゆる「第三期」の世界経済に関する研究であり、「世界資本主義内部における、最も有力なる解体的モメントをドイツ政治経済の発展に見出さんとする」(前出「世界恐慌と国際政治の危機」の序による)見地から行なわれたものである。これとは別に当然、ナチス統制経済の分析に関するものも多い。戦後においては、日本の戦後再建との関連で、インフレーション論、産業合理化論など

がとりあげられた。六〇年代以降、塚本健、加藤栄一、岡本友孝、小湊繁氏等や、また大野英二、熊谷一男、関口尚志氏等による、それぞれ独自の方法にもとづく新たな展開がみられる。国際通貨体制の危機や各国経済の停滞化傾向が進むなかで、発展段階差をもち乍らも、新たな問題関心から、両大戦期の研究の一環として再び取上げられるに至った。小稿は以上の研究成果を念頭におきながら、資本輸出論を軸にして、それをとくに国際収支・通貨制度の問題と、産業構造（貿易構造）、国際分業関係の問題との関連のなかで明らかにしようとする作業の一環をなすものである。

## 一

第一次世界大戦はその規模、動員された経済力等、あらゆる点で史上空前のものであった。それゆえこの戦争は、その後の世界経済の構造に大きな変化をもたらさずにはおかなかった。なかでもヨーロッパの諸国の停滞と、アメリカの世界市場における地位の強化は注目に値する。ヨーロッパ諸国がおしなべて戦争の負担をかかえ、輸出の減退と戦争需要のためにアメリカからの輸入を増加させなければならなかったのにたいし、すでに大戦前に世界最大の工業国に成長したアメリカは、大戦を契機に、ヨーロッパ向輸出の増大による巨額の出超を生みだすにいたった。貿易面でアメリカは、工業品輸出の比率を高め、農産物と工業品の両方の輸出国として世界貿易の再編成を強力におしすすめることとなった。<sup>(1)</sup>さらにヨーロッパの連合諸国は、自らの経済的能力を超える戦費の調達を、さしあたりはヨーロッパ諸国が所有していたアメリカ証券の売却や、アメリカからの民間借款によって行なっていたが、一七年四月からのアメリカの参戦後はその対連合国貸付に依存するに至り、アメリカは国際貸借上の債務国から債権国へと転化を遂げた。

大戦後、世界経済の再建にあたって直面した困難も未曾有の深刻さを含むものであった。それは帝国主義諸国間の不均等発展により、諸列強のあいだで世界の領土的・ならびに勢力範囲をめぐる、最初の世界的規模での帝国主義戦争がもたらした政治的・経済的な混乱と破壊の帰結に他ならない。この戦争は独占と帝国主義の下での矛盾の「解決」のための手

段であった。しかしいうまでもなく、これによっては内在的矛盾の根本的解決とはならなかったばかりか、むしろ資本主義世界体制の矛盾をより一層深化させ、体制そのものの根底からの動揺・体制転換の危機を現出せしめることとなった。いわば体制的危機を内包するに至ったといういみで資本主義の「全般危機」<sup>(2)</sup>とよばれる新しい局面を生み出すこととなったのである。

その危機の特徴的側面は先づ第一に、世界資本主義の一角に全く新たな生産関係にもとづく社会主義体制を成立させたこと、第二には、交戦諸国は戦争による破壊と基幹産業における生産手段の損耗、海外市場の縮少と対外投資の減少を余儀なくされた。そして何よりも戦争による「再生産外消耗」が各国に巨額な財政負担を課すことになり、財政の破局を通じてインフレーションの異常な昂進を現出せしめた。そして以上のことがおしなべて交戦諸国の国民生活を極端な窮乏の状態におとし入れた。国民経済の危機的状況は、戦争の長期化とともに国内の階級対立を激化させ、交戦諸国における革命的危機状況を生むこととなった。敗戦帝国主義としてのドイツにおいてそれがとりわけ鋭い形で現われざるをえなかったことも明らかである。第三には、大戦とその諸結果が、帝国主義の基盤としての植民地体制に与えた影響をあげなければならぬ。大戦は植民地体制の支配国の弱体化とソビエト社会主義革命を契機として、帝国主義の植民地支配の体制の基盤を動揺させ、植民地において民族的昂揚を生み出すにいたり、民族解放の火の手をあげさせるに至ったのである。

戦後体制の基本的枠組を与えた「ヴェルサイユ体制」には、戦後の条件のもとでの世界の帝国主義的再編という性格が濃厚に現われていた。ヴェルサイユ条約によってドイツは、その植民地のすべてを没収され（国際連盟の「委任統治」という形での戦勝国間への再分割）ただけでなく、ドイツ全国の13%にのぼる領土の割譲と実物賠償が決定された。領土割譲がドイツ経済に与えた影響は、<sup>(3)</sup>オーベルシレジェンとエルサス・ロートリンゲンの喪失・ならびにルクセンブルクのドイツ関税同盟からの分離によって、ドイツ重工業の基礎原料をなす石炭の喪失（一九一三年の総産額の19%）と、ドイツ

・ロートリンゲン・ルクセンブルグ・ザール・ライン・ウエストファーレンを結ぶ分業関係の上に築かれていたドイツ重工業の基盤ともいふべき構造を切断した点にもっともよく示されている。

戦後世界の再分割をめざしたヴェルサイユ体制のもとでの、諸列強の対立と協調・矛盾をもっとも端的にしめすものはドイツにたいする賠償請求問題であろう。実際、戦後のヨーロッパ・世界経済の問題はこれをめぐって継起したといつても過言ではない。しかしここでは、この問題をめぐる錯綜した経過をのべることはしない。ただこの問題が、大戦後世界経済にしめる意義・性格とドイツ資本主義への影響をみるにとどめる。<sup>(4)</sup>

第一次大戦の遂行が交戦諸国の経済的力能をはるかに超えるものであったことに規定され、戦後の経済的危機ののりきりと戦後処理には著しい困難が横たわっていた。賠償問題のいみするものは、このような戦後再建・再編成・体制的危機の回避が、もっぱら敗戦国の負担において処理されようとしたことにしめされる。しかしこうした戦後処理の方向が、のちにのべるように重大な困難を内包するものであったことも留意すべきである。したがって、戦後の復興と安定をめぐる各国の利害の対立・抗争、具体的には対ドイツ賠償請求をめぐる各国の立場のちがいというものは、各国の戦費調達方法ならびに復興のための条件のちがいに応じて展開されたということである。それゆえに賠償問題とは、たんに敗戦国からの賠償取立てをいみするにとどまらず、各国の復興問題と戦債問題の処理と実は絡み合っていたのである。

この点について各国の主張するところは、時期によって、また具体的な論議の局面によってニュワンスの違いをしめしたものの、ほぼ次のように整理できよう。

対ドイツ賠償請求にもっとも強硬だったとされるフランスは、戦費の八割強を内・外債を含めた借入れによって調達したのであり、巨額な債務の戦後処理はフランス財政に重圧としてのしかかかってきた。戦費調達のための公債の累積に加えてさらに復興費を調達するには、インフレーションによるのでなければ、課税の一層の拡大によらざるをえない。しかし

フランスの現実の戦後処理は、ドイツからの賠償取立てを予定し、そのうえにたつて個人財産の損害補償、軍人恩給等の年金支払い、国有財産の復旧費等がとりあえず公債発行によって賄われたのである。(いわゆる回収可能予算)だからフランスにとってドイツからの賠償に期するところ極めて大きくならざるをえなかったわけである。こうした事情がフランスの賠償政策の基調をかたちづいたのである。

これにたいしてイギリスは、賠償と戦債を結合して解決しようという態度であった。イギリスは、アメリカが参戦するまでは連合諸国への戦費貸付国であつて、参戦後はアメリカがこれを代位することになるのであるが、連合国の債権債務関係のなかでイギリスは、最大の債権国アメリカに対する債務と、イギリス自身もつ連合国側への債権を差引くと債権超の状態であつた。しかし、その債権のうち最大部分をしめるロシアとその他に対するものは実際には回収の見込はない。またドイツに対する苛酷なる賠償請求したがってドイツの経済的破壊は、イギリス産業にとって輸出市場を縮小させることになる。<sup>(6)</sup>このようにして、イギリスとしてはアメリカがもしもイギリスの戦債を帳消しにするならば、イギリス自身の大陸諸国への戦債はもとより、賠償の取立てをも放棄する。つまり連合国間の債権債務を帳消しにすることにより賠償問題を解決し、ヨーロッパの復興をはかるといふねらいがイギリスの賠償政策の背後にあつてそれを規定したのであつた。

他方でいわゆる「ウイルソン原則」がヴェルサイユ会議において形骸化を余儀なくされたため、議会で条約の批准が拒否され、かつ国内政局の転変(大統領選での共和党の勝利)から、表面的にはいわゆる孤立主義への転換をしめたかみえたアメリカは、これによってしかし対ヨーロッパ問題への完全な不干渉に転じたわけではなかつた。戦前・戦中にかけて生産力を高めてきたアメリカが、貿易と海外投資の市場としてのヨーロッパの重要性を認識しつづけてきたことに変わりはない。国内の過剰生産能力・過剰資本の存在を背景としてアメリカがヨーロッパにおける支配力をうちたてる機会をねらっていたとしても不思議ではない。ましてや連合諸国にたいして一〇〇億ドル以上の債権を保持してしていたこと

からすれば、戦費帳消しを主張するイギリスの主張に与することができなかったのも当然である。こうしてアメリカは戦債問題と賠償問題とは無関係という態度をとったのである。<sup>(7)</sup>

このように大戦後、各国の復興ならびに戦費調達方式のちがいに、賠償政策の展開のうえでのちがいをみせたのであるが、これに対してドイツは、連合国側の賠償要求にたいし苦境におちいらざるをえなかった。それはドイツの財政状態からも、国際収支の状態からも、とうてい巨額の賠償金をただちに支払う能力を持ってはいなかったということである。特にドイツの国際収支の状態は、その条件にはなかった。戦前ドイツの国際収支は、貿易収支では入超で、これを貿易外収支でカバーする構造になっていた。戦後は、戦争と平和条約によって海外資産と船舶のほとんどすべてを失ない、したがって投資収益や海運収入に依存することができなくなったのである。かかる条件の下で賠償支払能力としての金・外貨を獲得する方法は、ただ輸出超過による以外ない。だが戦争による破壊と領土割譲のため、世界市場におけるドイツの輸出競争力が戦前に比しても低下しているも、戦前型国際収支構造を転換させて輸出超過を生み出すことは至難なことであった。<sup>(8)</sup>

当然、賠償問題は紛糾を余儀なくされた。これは戦後処理の負担をいっさい敗戦国への転嫁によって解決しようとしたヴェルサイユ体制が、そもそも内包せざるを得なかった矛盾である。この矛盾は、ドイツへの負担転嫁をすればするほど戦後処理が困難にならざるえないことをいみした。こうして諸国間の対立の過程で徐々に明確になってきたことは、ドイツ賠償問題の解決はドイツの賠償支払能力の確定・ドイツ経済の再建なしには達せられないということである。そこからさらに、ドイツが賠償を支払いうるためには、何よりも先づドイツを復興させて賠償支払能力をつけなければならぬということである。そのためにとりうる方法として考えられたものこそ、外債の発行による外国資金の導入であった。たとえば一九二二年、賠償委員会により設立された「外債委員会」―これは、ドイツ政府が賠償債務の部分的支払いの



ためにどのような条件のもとで外債を募集できるかを調査することを課題としたものであるが、これにはJ・P・モルガンをはじめ各国の民間金融業者が多数参加したことから別名「国際銀行家会議」ともよばれた<sup>1</sup>の賠償公債の可能性にかんする報告書ではつぎのように述べられている。「ドイツの信用の回復のために必要な条件が実現されるならば、世界の主な市場で成功するであろう。純金融上の事情は、現在、かかる公債の発行にとって決定的に有利である。……ドイツの債務が、漸次に政府間の債務から私的債権者への債務へ転換されうるならば、それは全世界の経済回復にとって測り知るべからざる救済たるであろうことを本委員会は確信する。事実、諸国間の正常なる貿易関係の回復と為替相場の安定とは、賠償支払いとその他の対外的国家債務とが終局的に規制されることなしには不可能であると本委員会は信ずる<sup>(9)</sup>」。ここで注目すべきは、民間銀行家たちによって、「漸次に政府間の債務から私的債権者への債務への転換」が唱えられている点であって、ここでは賠償問題が外債問題と関連づけてその解決が構想されているのである。その背景に、外債発行を楨杵としたヨーロッパ投資に利害関心を抱くアメリカ金融資本の意図をよみとることは困難ではない。

しかし、ここでの構想も連合国側の不統一のために実現には至らず、一九二四年のいわゆるドーズ案をまたねばならなかった。賠償委員会は、一九二三年一〇月、二つの専門家委員会設置を決議した。ひとつはアメリカ金融資本モルガン系のC・G・ドーズを議長とし、ドイツの経済的能力、およびドイツ財政をいかにして均衡化させ、ドイツの通貨をいかにして安定させうるかを検討することが課題とされた。(ドーズ委員会) いまひとつは、国外に逃避したドイツ資本の算定とそれのドイツへの復帰について研究すべきものとされた。(マッケナ委員会)

ドーズ委員会は、賠償問題に関して現実になんらかの解決案を見出すために、敢えて賠償問題を取りあげその検討の重点としなければならなかった。つまりドーズ委員会に与えられた任務は、「国家財政の均衡及び通貨安定の存続を危うくすることなくして、ドイツは賠償のために何を支払い得るかという問題に解決を与えること」だった。「賠償問題の経済

化」がそれである。それは賠償問題を各国の政治的利害対立のレベルから、経済の論理レベルにひきおろして解決の可能性を模索することをいみした。

そこでまとめられた「ドーズ案」の全体としての特徴は、ドイツ経済の復興とそのなかでドイツ経済に備わってくるであろう国際収支上の賠償支払能力についての見通しのうえで、賠償取立てが論じられていることである。そしてまづ、「ドーズ公債」により外国資金を導入し、ドイツの財政の均衡、通貨価値安定と対外的な信用回復をはかり、各国による対ドイツ投資への道をきりひらく。そしてこの外国資金の導入によってドイツ金融市場を再建し、ドイツの投資活動を促進させ、さらに新たな国内資本形成・蓄積を促しドイツ経済を国内的にもまた国際収支のうえでも復興させる。こうして国際収支の黒字分を形成し、その外貨で賠償を支払うという構想に立脚していることである。

ドイツが賠償支払を履行する前提としては、ドイツ財政の均衡と通貨価値の安定が必要である。そのためには、さしあたり外債による外国資金の流入が必要となる。外債発行により調達された金・外貨は、新たに設立されるであろう中央証券銀行の準備に充当されて通貨価値の安定に役立てられる。同時に、これによって政府が調達した資金は、実物賠償ならびに占領費の国内支払資金にあてられ財政の均衡に資するべきこととされた。ドイツが資本主義経済として再建され、賠償支払能力を蓄えるほどに復興するためには、さしあたり外国資金の流入が必要である。だが外国の資本家が対ドイツ投資を行ないうるためには、まずドイツの財政収支が均衡化し通貨価値が安定しているのでなければならぬ。財政が均衡し、通貨が安定し、ドイツ経済の対外信用がえられるためには、まず連合国の協力のもとにいわば本源的な源泉としての外国資金が導入されなければならないということなのである。ドーズ案構想は賠償問題解決のために、ドイツ通貨制度の再建・安定を前提条件の一つとして組み込むものであったこと——これについては後にとりあげる——そしてここにおいてはじめて、ドイツの賠償支払いと外債発行による外国資金借入れが関連させられて提起されているのであり、これがさ

きへのべた「賠償問題の経済化」の意味するところの核心であり帰結であった。ドーズ案構想は、一九二四年八月三十日、ロンドン会議において正式に調印された。これにより戦後世界経済再建の問題はいちおうのめどがつけられ、こののち、いわゆる「相対的安定」へとむかうことになる。

〔補注〕ドーズ案による賠償支払計画の詳細については既に多くの著書がありそれに譲りたいが、さしあたり次の点だけは指摘しておくべきであろう。

① ドーズ案によれば、ドイツ国内で調達すべき額の財源を指定し、具体的には鉄道ならびに工業をそれに指定し、鉄道債券、工業債券を発行させ、これを賠償委員会が任命する受託人に無償で交付させる。この債券は年5%の利子と1%の減債基金充当分が支払われるべきことが定められた。

② 年次金に関しては、標準年度（一九二九年）の年支払金を二五億マルクとし、それに至る過渡期年度に関しては、年度ごとに年支払額が定められていた。第一・二年度に関しては支払が猶予され、予算からの賠償支払いを免じてドイツ財政の安定ならびに通貨の安定が顧慮されたのである。

③ ドーズ案ではこれまでの賠償案とちがって、賠償総額の決定が回避されている。したがって年次金の支払いが総額としていくらになるのか、また前出の債券の償還が完了したのちには年次金の支払いがどうなるのかは規定されていない。つまりドーズ案は最終的な案ではなく、さしあたり五ヶ年間の暫定的な提案であったことである。

④ 賠償の実際の支払いにさいしては、「外貨送金保護条項」が設けられた。これまでの賠償案が、ドイツからの実際の支払いにおいて、金・外貨の調達をどうするかの問題がつねに難問として残されたのに対して、ドーズ案ではドイツ政府が国内通貨でもってライヒスバンクの賠償支払総代表人勘定に払込めば、それでもって賠償支払いの一切の義務が完了したことになると規定された。この賠償支払分のドイツ通貨の管理と外貨への転換ならびにその連合国への

送金は、連合側で構成される「引渡し委員会 Transfer Committee」の任務とされたのであった。

ドーズ案はドイツ経済にとっての、賠償支払いをふくめた再建・復興のコースの基本線を定めた。われわれはドーズ案にもとづく相対的安定期ドイツ資本主義の基本的な蓄積条件をなす「外資依存構造」、<sup>(10)</sup>「外資導入を蓄積の不可欠の一環として組込んだ体制」の出発点がこうしてこの時点でいわば外的に設定されたことを確認しておく必要がある。

現実に、ドーズ公債<sup>(10)</sup>を突破口として、それに続いてドイツ経済にはとうとうと外資が流入してくることになる。敗戦ドイツ資本主義は、外資依存を不可欠の前提として、国内産業の復興・再建・産業合理化運動が展開される。しかし、この外資が、ドイツ資本主義の再建と拡大再生産の遂行にとってどのような役割をはたしたかという問題の考察にあたっては、ドイツ資本主義の再生産構造の総体的分析をまたなければならぬ。だがそれは当面の小稿の課題の範囲をはるかに越えることになる。しかし、小稿の課題との関連で、外資導入がドイツの貨幣信用構造にどのような影響を与えたか、特に外資導入が中央銀行政策をどのように規定したかという問題の考察のためには、ドーズ案自身がその構想の前提として位置づけている通貨価値の安定、ドイツの「金本位制の再建」問題について検討することが不可欠である。

註(1) 大戦後の構造変化については、A. L. Bowley. Some Economic Consequences of the great War. J. M. Keynes, The Economic Consequences of the Peace, 1919, Woytinsky. W., Welt in Zahlen. Bd 5. 1927. L. of N., Review of World Trade., L. of N., The Network of World Trade

また、The Problem of International Investment 1937, A Report by a study Group of Members of the Royal Institute of International Affairs, 1937, 邦訳、楊井克己・中西直行共訳、「国際投資論」、一九七〇年等を参照。

(2) 吉村正晴、「帝国主義論と全般的危機論」(現代帝国主義講座、第一巻所収)や、久保田順、「世界経済の戦後構造」新評論等を参照。またコミンテルンの諸家の見解については、森末、「『相対的安定期』の分析視角」(北大経済学研究、24巻1号2号)

- (3) これについては、前出の有沢、阿部両氏著、「世界恐慌と国際政治の危機」、第二章が詳しい。
- (4) 賠償問題に関する文献は極めて多い。増井光蔵、賠償問題、大正十五年(神戸商大研究書叢書)、日本銀行調査局編、「ドゥズ案ニ依ル独逸ノ賠償支払」、昭和三年、岡野鑑記、「第一次大戦における戦債及賠償問題」、昭和七年、加藤栄一、「賠償問題」、(楊井克己編、「世界経済論」、第一編第二章所収)ならびに有沢、阿部、前掲書、塚本健、「ドーズ案期ドイツ経済と国際金融関係」、(東大教養学部、「社会科学紀要」、一九六〇年を参照)。
- (5) 連合国の債権債務関係については、Wirtschaft und Statistikにもよって、有沢、阿部、前掲書、二六〇頁を参照。
- (6) こうした指摘は、ケインズにもみられる。J. M. Keynes. Essays in Persuasion, 1931, 救仁郷繁訳、「ケインズ説得評論集」、The Fomnic Consequences of the Peace. 救仁郷繁訳、「講和の経済的帰結」等を参照。
- (7) 賠償問題を経済的利害の対立という点から考察するだけでなく、ボルシェビズムに対する問題としても考えるべきであるという点については、加藤栄一、「ワイマル体制の経済構造」、一一〇頁。
- (8) これはいわゆる「トランスファー問題」をなすものである。概要については、岡野鑑記、前掲書、第六章、「賠償支払能力問題」を参照。
- (9) 有沢、阿部、前掲書、一四三頁による。
- (10) ドーズ公債は、アメリカ、イギリスをはじめとする連合国八ヶ国によって共同引受され、さらにドイツ国内でも応募されたという。

二

第一次大戦の勃発により交戦国は、あいついでその金本位制を停止した<sup>(1)</sup>。それは交戦諸国が、戦費調達を中央銀行前貸または公債発行に頼らざるをえず、その結果、通貨の膨張、金準備の流出の恐れがあったこと、また、戦時下、軍需品及び生活資料を中立国から購入するために金使用の必要があったため、金準備の防衛にまわらざるを得なかったことによる。このため、それまで金貨制度をまがりなりにも固持してきた大多数の国で金輸出(金・金地金)をはじめ、銀行券の金兌換を一齐に禁止した。

しかし、このばあいの金本位停止は永続的なものではなく、大戦終了ののちには、当然、もとに戻ることが考えられていたのである。それは、金本位への復帰こそが、大戦によって破壊された経済秩序の回復に絶対不可欠の前提とされたからである。「第一次大戦以後には一般に、一九一四年までに世界の広い地域にわたって確立された金本位制に基礎をおく国際通貨制度に戻ることが、『常態に帰る』ために必要な条件の一部をなすものと考えられた<sup>(2)</sup>」のである。しかし、戦後の金本位復帰にあたっては、戦前のそれと全く同じ形態での復帰を妨げる要因が数多く存在していたといわねばならない。そのようなものとして、たとえば特定国への金集中による「金偏在」をあげることができよう。(この「金偏在」・「金不足論」についてはのちに再びとりあげられる。)それで準備金の欠乏する国の場合には、事実上、戦前のような金本位・金貨本位への復帰はのぞむべくもなかった。したがって、一九二〇年のブリュッセル国際会議、一九二二年のジェノア国際会議において、各国の財政の均衡化とともに、金本位制の採用が決議されたばあいでも上述の事情を考慮せざるをえなかったのである。特にジェノア会議によって決議された内容は、各国に金為替本位制の採用を勧告したことによって、「再建金本位制の性格を明確にしたもの」として重要である。「この勧告は、二つの理由、すなわち金供給の減退と、貨幣用の金の現実または、将来にみこされた需要増大によって、金不足が現に生じているという見解」にもとづき、「金本位復帰を望むすべての国が金をその中央準備に吸収しようとするときに、生ずるおそれのある金争奪を避けるためには、金為替本位をできるだけ広範にわたって確立することが必要である<sup>(3)</sup>」とされているのである。とくにその「通貨に関する決議」の「決議第九」において次のように述べられている。「これらの措置(予算の均衡化、金を共通尺度として採用すること、金平価の決定、中央銀行の協調等)は、それだけで金本位を確立するのに充分であるかもしれない。しかし、その維持の成功は、適当な時に国際協約をとり結ぶことによって……実質的に促進されるであろう。この協約の目的は、金需要を集中し、調整して、そうしなければ多数の国が、金準備を同時にかつ競って確保しようとする努力から生ずる金の

購買力の大巾な変動を避けることにあるであろう。この協約は、たとえば金為替本位ないしは国際清算制のような、対外残高の形態を採る準備を維持し、金の使用を節約する方法を具体化すべきである<sup>(4)</sup>。そして、ここで、この措置の維持の成功のために考えられた国際的協約の基礎として役立つような種々の提案として、次のようなことがあげられている。「一通貨はその金価値を維持しなければならないが、必ずしも金でなくとも、一定の公認された資産の準備を適当な額だけ用意することによって保証されなければならない。二、事態が円滑に進展すれば、加盟国のうちのあるものは、金の自由市場を確立し、金の中心地になることになろう。三、加盟国は、国内保有の金準備に加えて、他の加盟国内に銀行残高、為替手形、短期証券、ないしは、その他適当な流動資産の形態で公認された資産の準備を保持して差支えない。四、加盟国は通常、他の加盟国あての為替を自国通貨に対して定められた為替平価に一定のマージンをつけて、需要に応じて売買することになるであろう。五、かくして協約は金為替本位を基調とすることになるであろう……」<sup>(5)</sup>。

しかし、この決議が予定していた国際協定は成立しなかった。けれども、ヨーロッパ諸国の金本位の再建は、このジェノア会議の通貨に関する決議を礎石として、一九二四年以降、五・六年にわたって行なわれることとなった。とくに二五年四月のイギリスの金本位復帰の決定が、この趨勢にとって決定的となったといえる。

では大戦後のこのような金本位復帰の流れのなかで、ドイツにおける金本位制の再建がいかになされたかをつぎにみることにする。戦時体制への移行とともに、銀行券の兌換停止とならんで、種々の戦時通貨措置が採られたこと（たとえば「貸付金庫 Darlehenskasse」という「第二の発券銀行」と称される機関の設置など）、その下で膨大な戦費が調達され、「再生産外的消耗」が行なわれたことが、あの「破局的インフレーション」<sup>(6)</sup>の根本的原因であったことは疑いをいれない。しかしそれに加えて、戦後の賠償負担、殊に実物賠償がドイツ国家財政に負担を加え、その財政赤字を拡大することとなった点、ならびに戦中からの不換体制の継続のもとで、各種の夥しい「緊急貨幣 Notgeld」<sup>(7)</sup>が発行されたことが、戦後の

インフレーションの破局的昂進をいっそうおし進めたことも明らかであろう。近代の発展した資本主義の下で、大戦後ドイツが直面したあのような壊滅的な通貨制度の崩壊もまた類例をみないところであった。したがってドイツが、戦後の経済再建を行なうにあたって、まづもってその通貨制度の再建を行なわなければならないにもかかわらず、再建への道は容易には与えられなかった。通貨制度の再建は、インフレーションの収束を通じて、通貨価値の安定をはかることを意味するが、それには、インフレーションの原因たる通貨の過剰発行をひき起こす財政赤字の解消がなければ根本的解決はえられない。

しかしドイツにおける通貨制度再建の真の困難は、連合国側の賠償請求をめぐる混乱・紛糾にあったといつてよいであろう。というのは、ドイツに対する賠償がどのような形で結着するのかという展望もひらけないところではドイツ財政構造のたてなおしもまた緒につくことすら不可能であるからである。どのような通貨改革が行なわれるにせよ、そのための前提として、すくなくとも賠償をめぐる紛争の休止と賠償支払いの一次的停止が必要であった。

ドイツ・インフレーションの収束・通貨価値の安定はつうらい、一九二三年のレントンバンク Rentenbank の設立、レントン銀行券の発行によって達成され、「金本位制への復帰」は、ドーズ案にもとづいて、一九二四年に行なわれたライスパルクの改組によってなされたと考えられている。しかし両者の関連とできあがった「再建金本位制」の性格を知るには、多少とも、通貨安定の内容にまでたちいることが必要になる。

インフレーションの収束・通貨制度の改革にあたっては、ドイツ国内の利害対立を反映して種々の考え方があった。<sup>(8)</sup>しかしそれは大別すると、法定平価を切下げ、国内における金及び外国為替を動員して金本位制に復帰すべしとするものと、それに対し、利用すべき金及び外国為替の不足のゆえに、国内に存する物的価値一般を基礎として新たな本位制度を樹立すべしとするものにとめられる。前者は輸出関連商工業ならびにその利害を代表するH・シャハトによって、後者は農



業者の利害を代表するK・ヘルフェリヒによって主唱されたものであった。賠償問題の紛糾が続くなかで、国際的論議とは相対的に独立したかたちでドイツの通貨安定の企てに着手しなければならなかった。それが「 Rentenマルク構想」である。これは、そもそもはK・ヘルフェリヒの構想に基礎をおくものであったが、その実施に至る過程で重要な点でシャハトの構想により修正を加えられ、いわば「換骨脱胎」された結果として成立したのである。<sup>(9)</sup>

一九二三年十月十五日に、「 Renten銀行法」は発布された。これによってインフレーションの収束はいかにして、またなによりゆえに可能となったか。「 Rentenマルクの奇蹟」とはいかなることを意味したのであろうか。 Rentenバンク、 Rentenマルクは次のような仕組みになっていたのである。

まず、 Rentenバンクは農業者、商工業者に対して金・マルク表示の土地抵当債務を設定し、それに基づいて「 Renten債券 Rentenbriefe」を発行する。

そしてこの「 Renten債券」を「兌換準備」として「 Renten銀行券」が発行されることとされた。これの発行総額は三二億 Rentenマルクを超過しえない。さしあたり二四億 Rentenマルクを発行し、うち一二億 Rentenマルクが政府・私経済に貸付けられる。

「 Renten銀行券」は「 Renten債券」と次のような交換比率で、すなわち「 Renten銀行券」五百金・マルクと「 Renten債券」五百金・マルクとで「兌換」されうるものとされた。したがって新しい通貨単位としては、一 Rentenマルク＝一金・マルクに等しいものであった。さらに「 Renten銀行券」は法定支払手段ではなく、強制通用力も附与されず、法貨たる「紙幣マルク」との交換率は明示されなかった。つまり、「 Renten銀行券」にたいし、土地債務を主たる根拠とし金マルク表示の「 Renten債券」をもって「兌換」するという点にこのシステムの特徴があった。

Rentenバンクは国家とライヒスバンク（私立発券銀行も含めて）との間でのみ銀行業務を営なみうるにすぎない。経

済界にたいする信用供給はライヒスバンクを通じてなされる。

国家にたいする信用の供給は、三億 Renten マルクが無利子で供給され、これは政府がライヒスバンクに割引かせた大蔵省証券全部の償還にあてられた。また向う二年間に合計一二億 Renten マルクが与えられることになっていた。

流通界への Renten マルクの投入は次の三様のルートでなされた。①、国家が Renten 銀行から Renten マルク信用を受け、この信用に基いて引出された Renten マルク券を、俸給・労賃の支払いにあて且つ物件費を賄うこと、②、ライヒスバンクは、希望に応じ紙幣マルクと交換に民間にたいして Renten マルクを提供する。(この交換比率が問題である) ③、ライヒスバンクは以後、信用を Renten マルクでもって供給した。

これによって、Renten マルクによる安定化は何故に可能となったのであろうか。それはまず、金マルクを基礎としていたことがひとつである。それと為替相場の安定である。戦前平価では一ドル $\parallel$ 四・二マルクであった。一九二三年十一月二十日には、一ドル $\parallel$ 四兆二千億紙幣マルクの水準に落ちつき、この水準で安定したことである。紙幣マルクは戦前に比して、丁度一兆分の一に価値低下したことになる、したがって、一兆紙幣マルク $\parallel$ 一金マルクという関係になる。一 Renten マルク $\parallel$ 一金マルクという交換比率が定められていたことから、結局、一兆紙幣マルク $\parallel$ 一金マルク $\parallel$ 一 Renten マルクという関係が成立した。ここで、一兆紙幣マルク $\parallel$ 一 Renten マルクなる関係が成立したのは、マルクの対ドル相場が四兆二千億紙幣マルクに、したがって戦前に比して一兆分の一の水準に安定したことにもとづくものとしてよいであろう。つまりこれは、一種の価格標準の固定—しかしその最終的固定にいたる過渡形態として—への道をふみかためたものといつてよいであろう。このことに加えてさらにマルク安定を促したものとして、大蔵省証券のライヒスバンク割引の禁止によって、紙幣マルクの過剰発行のルートが断ち切られたことと、各種の緊急通貨の回収がはかられたことを挙げる  
ことができる。

Rentenマルクによる安定はしかしあくまで過渡的なものであったことが注意されなければならない。たとえば、 Rentenマルク券は法定支払手段ではなく、強制通用力も附与されてはいない。また、 Rentenマルクの金表示の Renten 債券への交換も擬制的なものであり、何ら兌換の名に価するものでないことも明らかである。ただ Rentenマルク券の最高発行額が人為的管理にもとづいて制限されることにより、インフレーション化の途が防がれているにとどまる。さらに金の自由な移動も許されていないことから、 Rentenマルクは国際貸借決済に用いる訳にはいかないものであり、このような点からすれば、 Rentenマルクによる安定は、あくまで過渡的安定にとどまるものであって、「早晚、真の金本位制度によって代わられねばならぬ制度」であった。

賠償委員会の第一専門家委員会（ドーズ委員会）は、 Rentenマルクによる「安定」を「最も危険にして且つ最も不自然な幣制改革案」とみなし、「この通貨の発行準備たる Renten 債券は、到底、恒久的制度の保証たり得ない」から、 Rentenマルク制度は安定均衡の要素を欠いている。したがって Rentenマルクを回収し、これに代えて、保証のある兌換銀行券を発行すべきことを勧告したのであった。ドーズ委員会ならびにそれにもとづくドーズ案は、賠償問題を政治的・軍事的対立の渦の中からひきあげて、経済の論理にのせたものであること（賠償問題の経済化）、またそこでの通貨改革の特徴は、ドイツの財政の均衡と通貨の安定とを不可分のものとするものであったことは先にのべたとおりである。こうして、「 Rentenマルクの奇蹟」にはじまる通貨安定、通貨制度の再建の最終局面をなす一九二四年八月三十日の「新銀行法」ならびに関連三法は、ドーズ委員会の報告書における新発券銀行の設立に関する提案のなかでその骨格が与えられ、若干の修正をへたのち実施に移されるに至る。

ドーズ案によりその外枠を与えられた一九二四年八月三十日の銀行法ならびに関連三法によれば、ライヒスバンクは五十年間にわたるドイツ国内における銀行券発行の独占権をもつ発券銀行として改組され、ライヒスバンク券は唯一の無制

限法貨として、レンテン銀行券などの消却によって発券の集中が達成される（発券特権）。またライヒスバンク券にたいしては金貨・金地金あるいは外国本位貨幣表示の小切手又は為替を以って兌換を行なう。（兌換規定……ただしこの兌換規定は後述するようにその適用が猶予される）、純金一封度につき一三九二ライヒスマルクの確定率を以って金の買入れ義務を定め、法定準備率を銀行券発行高の40%とし、金・外貨をもって準備にあてる。なお、準備の $\frac{1}{4}$ は金であることを必要とする（兌換準備）。ライヒスバンクの管理は総裁及び理事会によって行なわれる。総裁・理事は評議員会により選任あるいは同意にもとづいて決定される。評議員会は総数十四名のうち七名はドイツ人、他の七名は英、米、仏、伊、等七ヶ国より一名づつ選ばれることになっていた。

これと並んで、ドイツの通貨制度の再建のための予備条件として、つまりドイツ通貨の維持のためと第一ドーズ年度の賠償支払を軽減するため、総額八億金マルクの国際的公債（ドーズ公債）は二四年十月十五日、発行され、それは成功裡に行なわれた、かくてここにドイツの金本位制復帰が実現する。国際的借款・ドーズ公債に支えられて、ヨーロッパで大戰後、最初に金本位制に移行し、その後、アメリカ資本を中心とする外国資本がドイツに流入する基盤がこうしてうちたてられた。

ここに再建されたドイツ通貨制度の特徴をここまでの段階でとりあえず明らかにしておく必要がある。

まず第一には、旧銀行法とはちがって新銀行法は、基本的にライヒスバンクが政府から独立の銀行であることを明らかにしたこと、これは、インフレーションが国家の財政的必要性のために発券銀行の自律性が損なわれることによって引き起こされ、その結果として本位の安定が危険にさらされたという経験にもとづいている。政府の影響力の排除は、既に一九二二年の自治法によって前段的にはなされていたものであるが、政府（ならびに Reichspost, Reichsbahn）にたいする信用供与には固定的な額の制限が設けられたこと、さらにライヒスバンクの人事・機構の政府からの自律的位置 Autonomie

Stellung der Reichsbank の確認がなされたことをあげることができる。<sup>(11)</sup>

第二に、これによりドイツの貨幣・金融の中枢部分は連合国の強い影響のもとにおかれたことである。<sup>(12)</sup> もともとドーズ案が賠償問題の経済化の線にそって構想された点からも知れる如く、「貨幣制度の再建は、賠償問題の再建の一部分」をなすものであった。連合国側の影響力の行使は、ライヒスバンク評議員会において外国人が半数をしめ、また、発券に関する委員 *Notenkommissar* を送りこみ、さらに外貨送金委員会による賠償金管理をつうじてのドイツ金融政策への干渉の基盤を確保した点にしめされている。

第三には、ライヒスバンク券にたいする準備規定ならびに兌換規定に関してである。ライヒスバンクの流通銀行券にたいする法定準備は40%とされ、そのうち $\frac{3}{4}$ は金によって、したがって $\frac{1}{4}$ は外国為替をもってあてうるとされたことである。準備として外貨を採用することは、金の節約と集中を通じて、いわゆる「金為替本位制の信用拡張効果」をもたらす二重の信用利用 *doppelte Kreditausnutzung* を可能にすると同時に、別に新たな危険をかかえこむことになる。この40%準備規定は必ずしも固定的なものではなく、発行税納付と公定歩合の引上げによって限外発行がみとめられた。また、準備規定に照応して兌換規定においても、金・金地金による兌換とならんで外貨兌換がみとめられる。さらにこのライヒスバンクの兌換義務規定は、ライヒスバンクの理事会ならびに評議員会の協同の決議によるまでは、その完全なる実施が猶予されたことである。これは完全金本位制の絶対の帰依者と自認するシャハトの、当時のドイツの経済状態は全く常態を失っていたことのゆえに、金兌換を原則的に拒否するものではないが、実施までの猶予期間を希望するとの意向が容れられた結果なのであるが、この猶予は、ヨーロッパ諸国の発券銀行がドイツと同様の規定を適用するに至るまで継続しうるものとされた。実際、この猶予措置は一九三〇年五月一七日まで継続された。しかし現実には、外貨兌換には、場合によっては金兌換にもライヒスバンクは応じているのである。となると、この再建ドイツ通貨制度はいったいかなる性格の

ものなのかが改めて問題となるであろう。<sup>(13)</sup>

それと同時に、以上の特徴をもつものとして再建されたライヒスバンクならびにドイツ通貨制度が、「安定化」とともにドーズ公債を突破口として外資が流入し、「外資依存」を濃厚にしめしたドイツ資本主義の運動の中でどのような展開をみせたか、とりわけそこにおける中央銀行政策の展開と問題性を明らかにすることが必要になってくるであろう。

註(1) 金本位制の停止とその後の再建については、小野朝男、「国際通貨制度」、酒井一夫、「国際通貨の本質と発展」(村野・松村編「国際金融」所収)、大島清、「第一次大戦後の国際金本位制の成立とその崩壊」、(大島、斎藤、加藤、玉野井共著、「金融論」所収) R. G. Hawtrey. *The Gold Standard in Theory & Practice*, 5 ed., 1947. chap. IV V. F. Mlynarski, *Gold and Central Banks*, 1929, 車谷訳「金問題と戦後における金本位制」などを参照。

(2) *League of Nations. International Currency Experience-Lessons of the Inter-War Period*. 1944. 邦訳は小島清、村野孝共訳、ヌルクセ「国際通貨—20世紀の理論と現実」一頁

(3) ヌルクセ、前掲邦訳、二頁

(4) (5) ヌルクセ、前掲邦訳、三十五〜三十六頁

(6) ドイツ・インフレーションについて Costantino Bresciani-Turroni. *The Economics of Inflation, a study of Currency depreciation in Post-war Germany*, 邦訳「独逸インフレーションの解剖」、東京銀行集会所調査課抄訳、Karl Helfferich, *Das Geld*, 6 Aufl. 1923. Hjalmar Schacht, *Die Stabilisierung der Mark 1927*, W. Prion. *Inflation und Geldentwertung*. 1919., Otto Veit, *Grundriss der Währungspolitik*. 3 Aufl., 1969., R. Stucken, *Deutsche Geld und Kreditpolitik*. 1914 bis 1963., 1964.

(7) 「緊急貨幣」の詳細については H. Schacht a.a.O. SS1〜19 及び日銀調査局「ドイツインフレーションと財政金融政策」、第一部、参照。

(8) H. Schacht. a.a.O. SS41〜63 なお関口尚志「ドイツ革命とファシズム」によれば、「インフレの原因と解決策について、ヘルフエリヒ・ハーフェンシュタイン方式とシャハト・エーベルト方式ともいうべき、対照的な二路線が存在した。一方はクナップの『名目主義』者としても著名な国家人民党領袖ヘルフェリヒに代表され、インフレで負債を償却したエンカー、資本を蓄積した旧型財閥

(シュティンネスに代表されるインフレ・コンツェルン)、およびこれらの「共犯者」としてライヒスバンクやその周辺に蟠踞する高級官僚によって支持」され、「インフレの収束についてはそもそも消極的で遅延策をとり、『クノー内閣』の末期にようやく『ライ麦マルク Roggenmark』案を提示した。それは金を基礎としない、事実上の法定通貨、ライ麦マルクを発行すべきライ麦通貨銀行を設立し、その管理・運営は国家(すなわち共和主義的建国理念)から独立して、地主＝農業団体が担当するという、ライ麦にふさわしい親ユンカーの処方箋であった」他方「労働組合や左翼政党ばかりでなく、シャハトとその民主党を中心に、主として輸出産業＝貿易資本などが猛烈に反対した。かつて帝制下『反対結集』に奔走した民主党幹部シャハトは、『金属主義』をとなえブルジョワ合理主義を希求するたちばかり、インフレの原因を『国家統治が民衆の監視から独立している』という『非民主的体制の欠陥』そのあらわれたる財政・金融の歯どめのない膨張にもとめる『紙幣増発説』をとり、金融改革と外貨借款による『金本位への即時復帰』を主張した」とされる(経済学論集34巻2号)。

- (9) レンテンマルクについては、A. Lampe, 《Rentenmark》in Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4Afl. Bd VIII, 1926 S. 27ff. F. Ramhorst, Die Entstehung der Deutschen Rentenbank, 1924, R. Imhof, Die Rentenmark, 1928. 日銀調査局、「レンテンマルクの奇蹟」、同、「ドイツインフレーションと財政金融政策」
- (10) 新たに改組されたライヒスバンクについては、R. Stucken, a.a.O. SS. 61~68 Enquete Ausschub, Die Reichsbank, R. E. Lütke. Von der Stabilisierung zur Krise, V. Eyneren, G. Die Reichsbank, Probleme des deutschen Zentralnoteninstituts in geschichtlicher Darstellung, 1928, H. Schacht, Stabilisierung der Mark 等を参照。
- (11) この点はインフレーション政策へのはじめてとしても強調される。R. Stucken, a.a.O. S. 63
- (12) 関口尚志氏は、これを「金融改革の対外従属性」と指摘されている。前掲論文48頁
- (13) 加藤栄一氏は、ドイツ再建通貨制度について、「相対的安定期のドイツ通貨制度は、一面では、外資導入を予定した世界市場的蓄積の本格的展開の前提として、ライヒスマルクに安定性と開放性を賦与するために、唯一の世界貨幣たる金の機能を積極的に受入れるものでありながら、他面では、そのことによって国内経済が急激な収縮圧力を受ける場合を想定して、金の機能をいつでも抑止するような制御手段を備えており、過渡期にふさわしい二重性格をもった制度であった」とされている。同氏、「ワイマル体制の経済構造」153頁、これは、金為替本位制、ひいては再建金本位制の理解にかかわるのであるが、この点も含めて、中央銀行政策の検討が必要であろう。